

**הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ**

15 ביולי 2013

לכבוד  
רשות ניירות ערך  
רחוב כנפי נשרים 22  
ירושלים 95464

לכבוד  
הבורסה לניירות ערך  
רחוב אחד העם 54  
תל אביב 65202

א.ג.נ.,

**הנדון: דירוג מעלות**

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ("החברה") מודיעה בזאת, כי Standard & Poor's Maalot ("מעלות") בע"מ הודיעה היום, על אשרור דירוג החוסן הפיננסי (FSR) 'ilAA+' לחברה הבת - הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל ביטוח").

במסגרת הודעת מעלות אושרר דירוג 'ilAA+' לאג"ח 1 (לא סחיר) של הראל ביטוח ולכתבי התחייבויות סדרה א' של הראל ביטוח מימון והנפקות בע"מ ("הראל הנפקות"), חברה בת בבעלות מלאה של הראל ביטוח. כמו כן, אושרר דירוג 'ilAA-' להון משני ושלישוני שהונפק על ידי הראל הנפקות במסגרת אג"ח סדרות ב'- ח'.

בנוסף אושרר דירוג 'ilAA' לחברה הבת EMI עזר - חברה לביטוח משכנתאות בע"מ.

תחזית הדירוג נותרה יציבה.

אשרור הדירוג נעשה לאור מתודולוגיה מעודכנת לדירוג חברות ביטוח של Standard & Poor's הודעת מעלות וכן מסמך "עקרונות יישום המתודולוגיה המעודכנת של Standard & Poor's" מצורפים לדיווח זה.

בכבוד רב,

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ  
ע"י: חנן פרידמן, היועץ המשפטי

# הראל חברה לביטוח בע"מ

---

15 ליולי, 2013

עדכון דירוג

אשרור דירוג החוסן הפיננסי (FSR) של 'iAA+' תחת  
המתודולוגיה המעודכנת לדירוג חברות ביטוח

אנליסט אשראי ראשי:

מיכל גור כגן, (03)7539708, [michal\\_gur\\_kagan@standardandpoors.com](mailto:michal_gur_kagan@standardandpoors.com)

אנליסט אשראי משני:

לנה שורץ (03)7539716, [lena.schwartz@standardandpoors.com](mailto:lena.schwartz@standardandpoors.com)

## תוכן עניינים

---

תמצית

פעולת דירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

מחקרים קשורים

רשימת דירוגים

# אשרור דירוג החוסן הפיננסי (FSR) של 'ilAA+' תחת המתודולוגיה המעודכנת לדירוג חברות ביטוח

### תמצית

- בעקבות בחינת דירוג הראל חברה לביטוח תחת המתודולוגיה המעודכנת שלנו לדירוג חברות ביטוח, אנו מאשררים את דירוג החוסן הפיננסי (FSR) 'ilAA+' של החברה.
- אשרור הדירוג משקף את הפרופיל העסקי ה"משביע רצון" של הראל, בהשוואה גלובאלית, ואת הפרופיל הפיננסי "הולם במידה חזקה" המתבססים על הפיזור העסקי של חברה והיכולת הטובה של החברה ליצר רווחיות והון במבט רב שנתי.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תשמור על המעמד התחרותי החזק שלה בשוק המקומי, ושהיא גם תשמור על יכולת כסו חוב טובה ועודפי הון סבירים, בהתחשב בתלות הגבוהה של ביצועי החברה בשוק ההון.

### פעולת הדירוג

ב- 15 ליולי 2013, אשררה Standard & Poor's Maalot את דירוג החוסן הפיננסי (FSR) של הראל חברה לביטוח בע"מ, הפועלת בתחום הביטוח בישראל, ברמה של 'ilAA+'. תחזית הדירוג נותרת יציבה.

### שיקולים עיקריים לדירוג

אשרור הדירוג משקף את הפרופיל העסקי ה"משביע רצון" של הראל ביטוח, בהשוואה גלובאלית, ופרופיל פיננסי "הולם במידה חזקה", להערכתנו, בהתבסס על הפיזור העסקי של חברה והיכולת הטובה של החברה ליצר רווחיות והון במבט רב שנתי. בנוסף, אנו לוקחים בחשבון מבט הוליסטי על פרופיל הסיכון הכולל של החברה אשר עשוי להיות רגיש ותנודתי יותר מהמתחרים, לאור הרכישות האחרונות שבוצעו, וכן הרכב תיק השקעות עם סיכון גבוה יותר.

באופן כללי, קבוצת הראל פועלת בענף הביטוח הכללי וביטוח החיים והבריאות בישראל, המוערכים על ידינו כבעלי סיכון "בינוני", בהשוואה גלובאלית (סיכון ענפי הביטוח בישראל מדורג ב- 3 בסקלה של 1-6 כאשר 1 משקף את הסיכון הנמוך ביותר, להרחבה ראה פרסום עקרונות המתודולוגיה מיום 15 ליולי 2013). ענף הביטוח הכללי בישראל הינו תחרותי מאוד ומייצר רווחיות נמוכה, כפי שמשקף בממוצע ענפי רב שנתי של ה- combined ratio, של כ- 105% ושיעור רווחיות של כ- 5% (שיעור רווחיות ביחס להכנסות). ענפי ביטוח החיים, החיסכון ארוך הטווח והבריאות הינם תחרותיים פחות, בין היתר, בשל חסמי כניסה תפעוליים גבוהים יותר, להערכתנו. התוצאה היא, מבנה השוק ריכוזי יותר, אך שיעורי הרווחיות בו נמוכים בהשוואה הגלובאלית, עם ממוצע ענפי רב שנתי של תשואה על הנכסים בשיעור של כ- 0.6%. בנוסף, פעילות בסביבת ריבית נמוכה יכולה לגרור עלייה בנטילת סיכונים אשראי וכן חושפת את החברות לסיכון עלייה בריבית. בנוסף, קיימת אי וודאות באשר להשלכות מהלכים רגולטוריים אחרונים ונוספים בענף הביטוח: למשל, השפעת ביטול הבטחת תוחלת חיים בביטוחי מנהלים, דבר אשר עשוי לאתגר את הפרופיל העסקי והפיננסי של החברות.

להראל ביטוח מיצוב תחרותי "הולם" בסה"כ, הנובע בעיקר בזכות הפיזור העסקי היעיל שלה, עם זאת, הפיזור הגיאוגרפי שלה מוגבל, בהשוואה גלובלית, מה שמהווה גורם שלילי. להראל פעילות בביטוח חיים (המהווה 37% מסך הפרמיות), ביטוח כללי (32%) וביטוח בריאות (31%). בנוסף, מנהלת נכסי פנסיה וגמל בסך כ- 44 מיליארד ₪ הנמצאים מחוץ למאזן. החברה הינה מובילת שוק בתחום ביטוחי הבריאות, ומשקל גבוה של תחום פעילות זה, שהינו בעל רווחיות גבוה יותר מענפים אחרים, מהווה יתרון אסטרטגי של הראל על פני המתחרים, מה שתורם לשיפור הביצועים התפעוליים. לאור ביטול המקדמים המובטחים בפוליסות ביטוח חיים החל משנת 2013 אנו מעריכים כי נראה התמתנות בשיעורי הצמיחה של התחום כתוצאה ממכירות חדשות. עם זאת, הרכישה של תיק ביטוח החיים של אליהו בינואר 2013 צפויה להוביל

לתוספת של כ- 9% בפרמיות של החברה בביטוח חיים, להערכתנו. אנו סבורים כי הביטול האמור יוביל לגידול בשיעורי הצמיחה של תחום הפנסיה והראל עשויה ליהנות מכך. דמי הניהול המיוצרים בפנסיה אמנם נמוכים יותר, אולם החברה אינה נושאת בסיכון ביטוחי בגין ההתחייבויות אלא העמיתים. לאור הסביבה התחרותית בענף הביטוח הכללי, אנו מעריכים כי לא נראה צמיחה מהותית בענף זה. אנו סבורים כי תחום ביטוחי הבריאות ימשיך להיות מנוע הצמיחה והעוגן בתוצאות של החברה, מה שעשוי לאזן מעט את התלות בהכנסות מהשקעות. אנו מניחים צמיחה ממוצעת של כ- 10% בפרמיות של התחום.

להערכתנו, הלימות ההון של הראל ביטוח הינה "חזקה למדי", ואנו מעריכים כי עמדה זו עשויה להשתפר בשנים הקרובות. הלימות ההון של החברה השתפרה באופן מהותי בשנת 2012, לאחר שהחברה דיווחה על רווח כולל חריג של כ- 693 מיליון ₪. אנו סבורים כי הרווחיות של הראל תמשיך להיות תנודתית, כתוצאה מהתלות במגמות בשוקי ההון ומהיעדר שינוי במדיניות הרווחיות החיתומית. התלות בשוק ההון עלולה להחליש את הלימות ההון החזקה למדי של הראל, במידה ונראה היפוך במגמה בשווקים. עם זאת, מרכיב ה-VIF (value in force) הינו מהותי אצל החברה ביחס למתחרים (בין היתר בזכות פעילות ביטוח הבריאות ומרכיב גבוה של ביטוחי ריסק בביטוח חיים), אשר נלקח בחשבון בחישוב ההון על פי המודל של Standard & Poor's. ה-VIF על פי גישתנו הינו מרכיב הוני, אמנם נחות באיכותו ואינו ניתן לחלוקה, אבל גידול במרכיב זה תורם לחיזוק בסיס ההון של החברה על פני זמן, במיוחד כשהוא מהותי. בנוסף, אנו מעריכים כי לא נראה שינוי במדיניות הדיבידנד של החברה. בהתאם, אנו סבורים כי הראל תוכל לתמוך בגידול חזוי של כ-300-350 מיליון ₪ בדרישות ההון השנתיות שלה, הנובע מהצמיחה העסקית של החברה.

להערכתנו, פרופיל הסיכון של הראל משקף סיכון "ממוצע", בהשוואה הגלובלית, בעיקר בשל חשיפה מהותית למבטח המשנה, Munich Re, בביטוחי חבויות, ולאגרות חוב קונצרניות. להראל החזקה נמוכה יחסית באגרות חוב ממשלתיות, כולל אגרות חוב מיעדות (סה"כ כ- 35% מהתיק) והחזקה גבוהה ביחס למתחרים באגרות חוב קונצרניות (28%), אשר מדורגות מתחת לדירוג השקעה בסולם הגלובאלי. בנוסף, להראל חשיפה גבוהה, לעומת המתחרים, לענף הנדל"ן.

אנו רואים את הגמישות הפיננסית של הראל ביטוח כ"הולמת", זאת בעיקר לאור הנגישות הגבוהה של החברה למקורות מימון ועומס נמוך יחסית של חוב בחברת האחזקות. יחס המינוף הפיננסי עמד על 22% בסוף שנת 2012 ואנו מעריכים כי גם אם נראה עלייה מסוימת במינוף, הרי שהיחס לא יעלה על 30%, בהתאם לטווח התומך ברמת הדירוג. יחסי הכיסוי עומדים על כ- 4.5x ואנו לא צופים שינוי מהותי.

ניהול הסיכונים של התאגיד (ERM) והערכת ההנהלה והממשל התאגידי הינם גורמים נייטרלים לדירוג. החברה הוכיחה יכולת הוצאה לפועל של מהלכים אסטרטגיים התומכים בפעילות העסקית, כפי שראינו לאחרונה באמצעות ביצוע הרכישות אחרונות של תיק ביטוח החיים של אליהו, ושל קרנות הנאמנות וניהול התיקים של כלל. הראל נהנית מצוות ניהולי יציב ומנוסה.

להערכתנו הנזילות של הראל ביטוח הינה "חזקה מאוד", וזאת בשל היקף גבוה של מעל 16 מיליארד ₪ של נכסים נזילים, שהינם בעיקר ניירות ערך סחירים, הניתנים למימוש.

חברת EMI, שהנה חברה לביטוח משכנתאות הפועלת בישראל, מוגדרת על ידינו כחברת בת שאינה אסטרטגית לקבוצת הראל במצב העסקי הנוכחי של העדר כתיבת עסקים חדשים. לאור זאת משקף דירוג החוסן הפיננסי של EMI (IIA) את הדירוג העצמאי של החברה ללא שקלול של תמיכת קבוצה.

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תשמור על המעמד התחרותי החזק שלה בשוק המקומי, יחד עם שמירה על יכולת כיסוי חוב טובה ועודפי הון סבירים (כ- 20% מעל דרישת המינימום הרגולטורית) ושמירה על שיעורי המינוף מתחת ל- 30% יחסי הכיסוי מעל 4x.

אנו עשויים לנקוט בפעולת דירוג שלילית במידה ונראה הרעה ברווחים ובהון, כך שהעודף מעל הדרישה הרגולטורית יישחק. בנוסף, נשקול הורדת דירוג במידה ונראה הרעה בביצועים התפעוליים של החברה אשר יובילו לשחיקה מתמשכת ביחסי הכיסוי.

אנו נשקול העלאת דירוג במידה ונראה שיפור ברווחיות החיתומית וירידה בנטילת סיכונים, אשר יובילו ליציבות בבסיס ההון של החברה ויחסי הכיסוי שלה. זאת במיוחד אם הרכישות האחרונות יובילו לחיזוק המעמד העסקי ולהפחתת התנודתיות בפרופיל הפיננסי, תרחיש אשר אנו רואים כבעל סבירות נמוכה בתקופה הקרובה.

## מחקר קשור

- Criteria - Insurance - General: Insurers: Rating Methodology פורסם 7 במאי, 2013.
- General Criteria: Group Rating Methodology פורסם 7 במאי, 2013.
- Criteria - Insurance - General: Enterprise Risk Management פורסם 7 במאי, 2013.
- General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities And Insurers פורסם 13 בנובמבר, 2012.
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings פורסם 16 בפברואר, 2011.
- Criteria - Insurance - General: Refined Methodology And Assumptions For Analyzing Insurer Capital Adequacy Using The Risk-Based Insurance Capital Model פורסם 7 ביוני, 2010.

את המאמרים המוזכרים ניתן למצוא באתר [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

## רשימת דירוגים

דירוג נוכחי

הראל חברה לביטוח בע"מ

(הראל ביטוח מימון והנפקות בע"מ)

דירוג חוסן פיננסי (FSR)

הראל ביטוח אג"ח 1 (לא סחיר)

כתבי התחייבויות (הון משני) סדרה א'

הון משני מורכב (הון משני עליון) סדרה ב' ג' ד' ה'

הון שלישוני סדרה ו' ז', ח' (\*סדרה חדשה)

ilAA+/Stable  
ilAA/Stable  
ilAA/Stable  
ilAA-/Stable  
ilAA-/Stable

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES); הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימין. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל. מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.

---

15 יולי 2013

**ביטוח**  
**עקרונות יישום המתודולוגיה המעודכנת של Standard & Poor's**  
**: דירוגי החברות הישראליות נותרים ללא שינוי**

אנליסט אשראי ראשי:

לנה שוורץ (03)7539716, [lena.schwartz@standardandpoors.com](mailto:lena.schwartz@standardandpoors.com)

---

אנליסט אשראי משני:

מיכל גור כגן, (03)7539708, [michal\\_gur\\_kagan@standardandpoors.com](mailto:michal_gur_kagan@standardandpoors.com)

---

עקרונות המתודולוגיה המעודכנת  
השפעת המתודולוגיה המעודכנת על הדירוגים של המבטחים בישראל  
סולם הגדרות  
מאמרים קשורים

## ביטוח

# עקרונות יישום המתודולוגיה המעודכנת של Standard & Poor's: דירוגי החברות הישראליות נותרים ללא שינוי

## עקרונות המתודולוגיה המעודכנת

ביום 7 למאי 2013 פרסמה Standard & Poor's את המתודולוגיה המעודכנת שלה לדירוג חברות הביטוח. מטרת עדכון המתודולוגיה הינה להגביר את השקיפות ולחזק את ההשוואתיות של דירוגי חברות ביטוח ברחבי העולם באמצעות מסגרת אחידה, עקבית וברורה.

המתודולוגיה נשענת על הערכת דירוג עצמאי של מבטח (SACP: Stand Alone Credit Profile), וגוזרת את הדירוג כולל (ICR: Issuer Credit Rating), אשר כולל את תמיכת הקבוצה אליה משתייך ו/או את תמיכת המדינה.

העוגן להערכת הדירוג העצמאי של המבטח נקבע תוך הערכת הפרופיל העסקי יחד עם הפרופיל הפיננסי. הפרופיל העסקי נגזר מתוך שילוב של הערכת הסיכון של המדינה והענף (IICRA: Insurance Industry Country Risk Analysis) 1 יחד עם המעמד התחרותי של המבטח. סיכון ענף הביטוח בישראל הינו, להערכתנו, 'בינוני' בהשוואה גלובאלית (3 בסקלה של 1-6 כאשר 1 הוא הסיכון הנמוך ביותר ו-6 הוא הסיכון הגבוה ביותר). הפרופיל הפיננסי מתייחס להערכת הסיכון של מספר גורמים, כמו רווחיות והלימות הון, פרופיל סיכון, וגמישות פיננסית.

לאחר מכן, העוגן עשוי להיות מותאם לפי הערכת הנהלה והערכת איכות ניהול הסיכונים של התאגיד. בנוסף, הדירוג יכול להיות מותאם תוך ראייה הוליסטית על המבטח, באמצעות בחינה השוואתית למול המתחרים.

הערכת הנזילות וחשיפה לסיכון האשראי של המדינה בה פועל המבטח יכולות להוות מגבלה לדירוג במקרים מסויימים (דהיינו לגרור הורדה של הדירוג העצמאי) בהם נזילות המבטח היא חלשה או אם הדירוג העצמאי שלו גבוה מדירוג המדינה (במט"ח) אך הסבירות שהוא יתנהל כרגיל תחת כשל אשראי של המדינה הנה נמוכה (מרבית המקרים).

הדירוג הכולל של המבטח הינו תוצאה של הדירוג העצמאי ומערכת התמיכה, בין אם של הקבוצה אליה משתייך המבטח ובין אם של המדינה. זאת, בהתאם למדיניות הממשלה ויכולתה הפיננסית לתמוך בסקטור הפיננסי בעת משבר ויכולת ונכונות קבוצת ביטוח לתמוך בחברי הקבוצה, בין היתר, בהתאם לתנאי הרגולציה.

במידה ומדובר בקבוצת חברות, מתייחסים לדירוג העצמאי כדירוג קבוצה (GCP: Group Credit Profile). דירוג חברת האחזקות נקבע תוך הפחתת נוצ'ים מדירוג הקבוצה, על מנת לשקף את הנחיתות של נושי חברת האחזקות לעומת נושי המבטח. בישראל, בדומה למקובל בארה"ב, הפער הסטנדרטי הינו 3 נוצ'ים, וזאת מאחר והנחיתות הינה גבוהה, לאור פיקוח רגולטורי על העברת הון מהמבטח לחברת האחזקות.

<sup>1</sup> בדומה ל-BICRA עבור המערכת הבנקאית

## השפעת המתודולוגיה המעודכנת על הדירוגים של המבטחים בישראל

על פי הערכת Standard & Poor's מרבית הדירוגים הגלובאליים לא ישתנו כתוצאה מיישום המתודולוגיה החדשה. יישום המתודולוגיה על חברות הביטוח בישראל לא הביא לשינוי בדירוגים הקיימים.

### פרופיל עסקי – הערכת סיכון כלל ענפי בשקלול המעמד התחרותי של המבטח.

דירוג ה- IICRA (Insurance Industry Country Risk Assessment) של ישראל נקבע ברמה של '3', כאשר מדינות נוספות עם אותה רמת דירוג הן צ'כיה, דרום אפריקה, בלגיה, אירלנד, פורטוגל, פינלנד, הולנד, נורבגיה, ניו זילנד, קוריאה, יפן, קטאר, כווית, ברזיל, מקסיקו ועוד. רמה זו הושפעה לחיוב כתוצאה מהאינדיקטורים הכלכליים החיוביים של ישראל. בנוסף, שוקלול מאפייני ענף הביטוח ביניהם ממדי רווחיות ביחס להכנסות ותשואה על הנכסים, שהינם נמוכים בהשוואה למדינות האחרות, ופוטנציאל צמיחה הנחשב ניטרלי. מעבר לכך, הערכת המערכת המוסדית בישראל הינה ניטרלית לדירוג. בעוד שהסטנדרטים הרגולטורים הינם בהתאם לשווקים המפותחים, הרי שקיים קושי לצפות מהלכים לאכיפת סטנדרטים משתנים והתערבות רגולטורית, גורם המחליש את ההערכה.

המעמד התחרותי של החברות המדורגות הוערך כ"הולם" בהשוואה גלובאלית. זאת בעיקר בזכות הפיזור הגבוה יחסית ממנו נהנות החברות בישראל, בעודן פעילות בכל ענפי הביטוח – ביטוח חיים, ביטוח כללי וביטוחי הבריאות וכן בתחומי ניהול הנכסים – גמל, פנסיה ופיננסים. יחד עם זאת, לא ניתן להצביע על חברה מסוימת בעלת יתרון תחרותי מובהק אשר מיתרגם לביצועים תפעוליים גבוהים מהענף לאורך זמן.

### פרופיל פיננסי – הערכת בסיס הון ורווחיות, פרופיל סיכון וגמישות פיננסית.

הלימות ההון והרווחים הינם תנודתיים, כתוצאה מהתלות בשוק ההון להשגת רווחים מהותיים, וכתוצאה מהנטייה של המבטחים המקומיים לא לשמור עודפי הון מהותיים מעבר למגבלות הרגולטוריות לחלוקת דיבידנד. גורמים אלו מחלישים את הפרופיל הפיננסי של המבטחים המקומיים בהשוואה גלובאלית. פרופיל הסיכון של החברות המקומיות הנו נמוך/בינוני בהשוואה גלובאלית. חלק מהותי מתיק הנוסטרו הנו אגרות חוב של מדינת ישראל אך החשיפה לאגרות חוב קונצרניות מקומיות, אשר מוגדרות לרוב כבעלות סיכון גבוה<sup>2</sup>, הנה גבוהה ביחס להון. ריכוזיות תיק ההשקעות, לפי ענפים ולווים, אינה חריגה בהשוואה גלובאלית.

הערכת הגמישות הפיננסית משקפת את היכולת של המבטח לגייס מקורות הוניים בעת הצורך ותחת אירועים בלתי צפויים. החברות המקומיות מאופיינות בהיקפי מינוף גבוהים יחסית בהשוואה הגלובלית, המחושבים על בסיס המאזן המאוחד, גורם אשר עשוי להגביל אותן בגיוס מקורות הוניים נוספים במידה ותהיה שחיקה בבסיס ההון הראשוני, תחת תנאי שוק מאתגרים. בנוסף, הגמישות הפיננסית יכולה להיות מוגבלת בשל מבנה השליטה במבטח, והשתייכותו לקבוצות אחזקה ענפות יותר, התלויות בעצמן בדיבידנדים מהחברות הביטוח, כך שפוטנציאל התמיכה שלהן מוגבל.

### התאמות – אין השפעה מהותית

בדירוגים של החברות הישראליות, העוגן היווה את הדירוג העצמאי, כאשר הערכת ההנהלה והערכת ניהול הסיכונים התאידי היו ניטרליים לדירוג.

### דירוג חברת האחזקות וחברות הקבוצה

הפער של 3 נוצים לפחות נשמר בדירוגי חברות האחזקה. כאמור הפער הזה משקף את הפיקוח הרגולטורי על משיכת דיבידנדים מחברת הביטוח לצורך שירות החוב בחברת האחזקות. דירוג חברות נוספות בקבוצה, כמו חברות הפיננסים לא השתנה במסגרת שינוי המתודולוגיה, אולם לצורך קביעתו הוגדר מעמדן בקבוצה. בהתאם לחשיבותן ומעמדן בקבוצה נקבע פער הדירוג בין דירוג לדירוג הקבוצה.

<sup>2</sup>מתחת לדרגת השקעה גלובאלית.



## סולם הגדרות

	הערכת המיצוב התחרותי	הערכת סיכון ענפי	פרופיל הסיכון העסקי
	חזק במיוחד חזק מאוד חזק הולם פחות מהולם חלש	סיכון גבוה מאוד סיכון גבוה סיכון סביר סיכון בינוני סיכון נמוך סיכון נמוך מאוד	מצוין חזק מאוד חזק משביע רצון סביר פגיע פגיע מאוד
גמישות פיננסית	פרופיל סיכון	הערכת הרווחים וההון	פרופיל הסיכון הפיננסי
חזק הולם פחות מהולם חלש	נמוך נמוך מהממוצע ממוצע גבוה גבוה מהממוצע	חזק במיוחד חזק מאוד חזק חזק למדי הולם במידה חזקה הולם במידה חלשה פחות מהולם חלש	חזק במיוחד חזק מאוד חזק חזק למדי הולם במידה חזקה הולם במידה חלשה פחות מהולם חלש חלש מאוד חלש במיוחד
	הערכת הנהלה	הערכת ניהול הסיכונים של התאגיד	הערכת ניהול סיכונים של התאגיד והנהלה
	חזק משביע רצון סביר חלש	חזק מאוד חזק הולם עם בקרת סיכון חזקה הולם חלש	חזק מאוד חזק הולם פחות מהולם חלש
			נזילות
			חזק מאוד חזק הולם פחות מהולם חלש

- Insurers: Rating Methodology, May 7, 2013
- Enterprise Risk Management, May 7, 2013
- Group Rating Methodology, May 7, 2013
- Methodology For Linking Short-Term And Long-Term Ratings For Corporate, Insurance, And Sovereign Issuers, May 7, 2013
- Refined Methodology And Assumptions For Analyzing Insurer Capital Adequacy Using The Risk-Based Insurance Capital Model, June 7, 2010
- General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities And Insurers
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings

כל המאמרים המוזכרים ניתן למצוא באתר של Standard & Poor's בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES); הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים קשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.